

VOORZITTER:

Marcel Andringa, Pensioenfonds Metalektro (PME)

DEELNEMERS:

Johan van Egmond, NN Investment Partners

Twan van Erp, Achmea Investment Management

Ernst Hagen, BMO Global Asset Management

Robert van der Meer, Robeco

Richard Mouw, Pensioenfonds UWV

Caroline Muste-Merks, MN

Henk Radder, Russell Investments

Gerard Roelofs, Kempen

Marlon Sahetapy, Aon Hewitt

Hanneke Veringa, AXA Investment Managers

Deze Ronde Tafel is tot stand gekomen in samenwerking met Achmea Investment Management, Aon Hewitt, AXA Investment Managers, BMO Global Asset Management, Kempen, NN Investment Partners, Robeco en Russell Investments.

Foto's: Ruben Eshuis Fotografie



FIDUCIAIR MANAGER MOET GOED BIJ ZIJN KLANTEN PASSEN

Door Hans Amesz

Een fiduciair manager zal over het algemeen toegevoegde waarde kunnen leveren voor zijn klanten. Over het hoe en waarom spraken tien deskundigen op een door Financial Investigator georganiseerde bijeenkomst.



Wat is de belangrijkste toegevoegde waarde van een fiduciair manager voor een pensioenfonds?

Richard Mouw: 'Een fiduciair manager voegt niet alleen alpha toe op het gebied van beleggen en innovatie, maar daarnaast ook alpha op het gebied van service en vertrouwen. De fiduciair moet de cultuur van het betreffende pensioenfonds begrijpen, anders wordt het moeilijk de twee andere alpha's te realiseren. De zogenoemde cultural fit is dus erg belangrijk. De cultuur van de fiduciair moet passen bij die van het pensioenfonds.'

Ernst Hagen: 'Veel aanbieders leveren goede kwaliteit. Het gaat erom hoe goed de aanbieder bij de klant past. Cultural fit is het onderscheidende van succesvolle fiduciair managers.'

Johan van Egmond: 'Cultural fit klinkt misschien nog wat abstract. Het belangrijkste is dat de doelstellingen van de fiduciair en zijn klanten goeddeels op één lijn moeten liggen. Als een klant iets vraagt waar de fiduciair manager vanuit zijn eigen strategische visie misschien niet honderd procent achter kan staan, gaat het schuren.'

Marlon Sahetapy: 'Wij leggen samen met de klant de doelen vast om zo de best mogelijke fit te vinden. De cultural fit is daar een belangrijk onderdeel van; deze heeft een zakelijke, inhoudelijke en gevoelsmatige component. Hoe goed voelt de klant zich begrepen en hoe voelt de manier waarop je vraagstukken met elkaar oplost?'

> **Marcel Andringa** is uitvoerend bestuurder Balans- en vermogensbeheer bij stichting Pensioenfonds van de Metalektro (PME). Samen met twee andere uitvoerende bestuurders is hij verantwoordelijk voor het dagelijks bestuur van het fonds. Sinds medio 2014 is hij werkzaam bij PME. Daarvoor werkte hij als controller bij Fortis Investments en bekleedde hij diverse functies bij SPF Beheer, het meest recent als directeur Vermogensbeheer. Andringa studeerde bedrijfseconomie aan de Rijksuniversiteit Groningen.





> **Johan van Egmond** is Senior Client Advisor bij NN Investment Partners (NN IP). Hij adviseert enkele beleggingscommissies en besturen van fiduciaire pensioenrelaties van NN IP. Dit doet hij vanuit 25 jaar ervaring bij ABN AMRO, AEGON en Achmea in inhoudelijke, commerciële en leidinggevende functies gericht op het servicen van pensioenfondsen. Van Egmond studeerde Econometrie en specialiseerde zich daarbinnen in Asset & Liability Management voor pensioenfondsen.

Wat zijn de belangrijkste factoren die het succes van een fiduciaire relatie tussen het pensioenfonds en de fiduciair manager bepalen?

Henk Radder: 'Uiteindelijk gaat het erom dat het vertrouwen tussen de uitvoerder, de fiduciair manager en de opdrachtgever, het pensioenfonds, groeit. Dat vertrouwen kan alleen maar groeien door goede adviezen te geven door de tijd heen, door goede beleggingsresultaten te behalen, maar bijvoorbeeld ook door de continuïteit van het team dat de fiduciair manager inbrengt. Als er veel verloop in dat team zit, ondermijnt dat het vertrouwen in de fiduciair. En het allerbelangrijkste is misschien wel dat de fiduciair de opdrachtgever in staat stelt om in control te blijven door hem zoveel mogelijk te betrekken bij de besluitvorming en door goed verantwoording af te leggen over de taken die aan hem, als fiduciair, gedelegeerd zijn.'

Gerard Roelofs: 'Belangrijk is dat de fiduciair echt de agenda van het pensioenfonds kent. Hangen fiduciair en pensioenfonds dezelfde investment en risk beliefs aan en kan de fiduciair daar productief op inspelen? Als dat lukt, voelt de fiduciair zichzelf een verlengstuk van het pensioenfonds, een voorwaarde voor een succesvolle relatie.'

Hanneke Veringa: 'Als fiduciair manager moet je ook een beetje moedig zijn en zou je, ook zonder dat de klant dat vraagt, toch kritisch naar diens portefeuille moeten kijken. Hoe kun je een portefeuille beter maken en daar het gesprek over aangaan? Dan moet je op de koop toe nemen dat de klant niet direct meegaat in het voorstel.'

Twan van Erp: 'Voor mij staat centraal dat het bestuur van het pensioenfonds door het proactieve optreden van de fiduciair manager in staat is het fonds optimaal te besturen. Daar hoort ook bij dat de fiduciair manager de voorstellen toetst aan de geformuleerde uitgangspunten van het pensioenfonds.'

Mouw: 'Wij vinden het een noodzakelijke voorwaarde voor een fiduciair om kritisch te zijn. Een fiduciair moet proactief zijn, het pensioenfonds in staat stellen het, om het zo maar te zeggen, verder te brengen.'

Caroline Muste: 'Naast proactiviteit is voor de fiduciair eveneens een belangrijke taak weggelegd in het besluitvormingsproces. Hij moet echt in de schoenen van het fonds staan. Een fiduciair manager helpt bij het afpellen van de besluitvorming in kleinere, begrijpelijke stappen om zo het bestuur in staat te stellen om een weloverwogen besluit te nemen.'

Hoe leer je de agenda van het pensioenfondsbestuur echt kennen?

Roelofs: 'De echte agenda gaat niet alleen over beleggen, maar ook over continuïteit, transparantie, educatie en meedenken over de toekomst. Hoe zorg je ervoor dat het pensioenfonds aan zijn langetermijndoelstelling, namelijk het verstrekken van goede, gezonde nominale (en waar mogelijk geïndexeerde) pensioenuitkeringen, kan blijven voldoen? Dat is ook een kwestie van investeren in relaties.'

Van Erp: 'Dat kost tijd, er moet een vertrouwensbasis tussen de verschillende partijen worden opgebouwd.'



Mouw: 'Als pensioenfondsen verwachten wij dat de fiduciër niet alleen figuurlijk maar ook letterlijk dichtbij is. Met enige regelmaat werkt de accountmanager bij ons op het bestuursbureau. Daardoor kunnen we elkaar zelfs letterlijk in de ogen kijken, wat heel bevorderlijk voor de samenwerking is.'

Van Erp: 'In een typische fiduciaire relatie spreekt de accountverantwoordelijke van het pensioenfonds de klant meerdere keren per week, misschien wel dagelijks.'

Robert van der Meer: 'Meer concreet gaat het over uitvoering van de agenda. Als fiduciër moet je zorgen dat het niet alleen op de tekentafel klopt, maar dat het in de praktijk ook werkt. Daarvoor moet je voortdurend met elkaar in gesprek zijn over de agenda en praktische consequenties: het voegwerk tussen de verschillende stenen moet goed in de gaten worden gehouden.'

Hoe meet je het succes van een fiduciaire relatie (partnership) en wat is een goede waarborg voor de continuïteit van dit succes?

Veringa: 'Wij zijn steeds meer gaan checken of we dat wat wij zeggen dat we zullen doen, ook daadwerkelijk doen. Een van de manieren om dat te checken is na te gaan hoe de fondsen waarvan wij fiduciër manager zijn, presteren in vergelijking met de peer group. Verder is belangrijk hoe die fondsen het in moeilijke en makkelijke markten hebben gedaan. Peer group-vergelijkingen zijn nuttig om te zien waar de verschillen zitten, maar er valt niet altijd uit af te leiden of de fiduciër zelf succesvol is geweest, omdat er veel meer factoren meespelen waar de fiduciër minder invloed op heeft dan uit een dekkingsgraad afgeleid kan worden. Ik denk dat als het om kwantitatieve maatstaven gaat, je als fiduciër heel duidelijk moet aangeven welke onderdelen van jouw dienstverlening hebben bijgedragen aan het bereiken van de doelen van het pensioenfonds. Qua risico, rendement en kosten, maar ook bijvoorbeeld wat betreft maatschappelijke verantwoordelijkheid. Maar kwalitatieve maatstaven, zoals cultural fit, zijn eveneens belangrijk; ook die moet je blijven bespreken.'

> **Twan van Erp** is sinds oktober 2016 verantwoordelijk voor Strategisch Portefeuilleadvies bij Achmea Investment Management. Vanuit deze rol maakt hij onderdeel uit van de directie. Van Erp studeerde Econometrie en Actuariële Wetenschappen en is sinds 1998 actief in de pensioenwereld. Hij heeft ruime ervaring in fiduciair advies en beleidsmatige ondersteuning aan pensioenfondsen. Daarnaast is hij actief bij de VBA op het gebied van ALM en is hij lid van de redactie van Pensioen Bestuur & Management.

De echte agenda gaat niet alleen over beleggen, maar ook over continuïteit, transparantie, educatie en meedenken over de toekomst.

Van Egmond: 'Het succes van een partnership is het succes van de klant. Dat is uit te drukken in kwantitatieve termen zoals dekkingsgraad en rendement, maar ook in de wijze waarop wij als fiduciër manager het pensioenfonds in staat stellen om goed te besturen. Wat heb jij als fiduciër kunnen toevoegen aan het bestuurlijk vermogen van de klant?'

Is het wenselijk om alle diensten bij één partij onder te brengen of is het beter verschillende taken onder te brengen bij verschillende partijen? Dus alles in één hand of in verschillende blokken ophakken?

Muste: 'Als je het in blokken opdeelt, word je je ook bewust van de schakels die aan elkaar gelijmd moeten worden. Dat stelt behoorlijke eisen aan de wijze waarop een bestuur alle benodigde informatie consistent, tijdig en volledig in handen krijgt om zijn werk te kunnen doen. Wij zien juist waarde in een integrale benadering, aangezien daardoor efficiency- en kostenvoordelen te behalen zijn.'

Van der Meer: 'Het antwoord op de vraag wat beter is, is afhankelijk van de doelstellingen die je hebt. Als je iets uitbesteedt, moet je wel precies weten wie op welk moment verantwoordelijk is en de regie heeft. Dat kan georganiseerd worden, maar de echte test is hoe het geheel zich houdt onder stress-situaties.'

Hagen: 'Voor beide modellen valt wat te zeggen. Wanneer een pensioenfonds ervoor kiest om de taken te verdelen over verschillende dienstverleners, wordt het fonds feitelijk zelf fiduciër. Om dat te dragen, moet je wel een bepaalde omvang





> **Ernst Hagen** is statutair directeur van het Nederlandse kantoor van BMO Global Asset Management en sinds 2011 Head of Fiduciary Management. Daarvoor werkte hij onder andere als Hoofd Beleggingen bij Pensioenfondsen Horeca & Catering en als Senior Investment Consultant bij Strategeon Investment Consultancy. Hagen werkte ook negen jaar in diverse posities voor ING Investment Management, zowel in Den Haag als Sydney, met aandachtsgebieden variërend van institutioneel relatiebeheer, compliance en risicomanagement tot strategie en marketing. Hagen is afgestudeerd kwantitatief bedrijfseconoom.

hebben. Je moet het bestuursbureau daar namelijk op inrichten. Bij andere fondsen wordt de coördinatie zoveel mogelijk bij de uitvoerder gelegd. Door met één partij te schakelen, voorkom je allerlei afstemmings- en verantwoordelijkheidsproblemen.'

Roelofs: 'De trend naar 'unbundling' bestaat als gevolg van het feit dat pensioenfondsen steeds groter worden en meer grip willen hebben op de fiduciair. Binnen advies, beheer en monitoring zie je ook allerlei modules, een soort matrix waarbij alle externe spelers aan elkaar gelinkt zijn. Ja, dat slaat soms een beetje door. Om alle spelers met elkaar te laten communiceren, zeker in tijden van stress, heb je voegwerk nodig. Dat vereist een extra laag governance en dat zie ik niet altijd even goed georganiseerd worden. Dat betekent niet dat ik onder alle omstandigheden voor een totale integrale benadering ben.'

Van der Meer: 'Voor het voegwerk heb je een regisseur nodig.'

Van Egmond: 'Die regisseur moet, bij een keten van verschillende partijen, in het bestuursbureau van het pensioenfonds zitten en niet bij de fiduciair manager.'

Schieten we door in de behoefte om rollen en verantwoordelijkheden op het gebied van fiduciair management meer en meer te verdelen over verschillende partijen?

Radder: 'Ik denk dat fiduciaire deelmandaten heel goed kunnen werken, dat hebben wij de afgelopen jaren wel aangetoond. Het is van groot belang om de

Adviseren is iets anders dan beslissen en beheren. Als je in de keten aan iets gaat draaien, gaat ergens anders in de setup altijd wel iets bewegen.

verantwoordelijkheden met elkaar af te spreken, liefst zo gedetailleerd mogelijk. Dat vermindert de afhankelijkheid van één partij aanzienlijk, het houdt de fiduciair scherp en het levert iets extra's op voor het pensioenfonds in termen van governance en risicomanagement. Als je gaat opknippen in deelmandaten, moet dat uiteraard wel met verstand gebeuren en moet het pensioenfonds in staat zijn dit te coördineren.'

Van Erp: 'Als je naar een meer modulaire aanpak gaat met het opgeven en opdelen van meer verantwoordelijkheden, moet je je de vraag stellen welk probleem je daarmee probeert op te lossen. Voor opknippen moet een goede reden zijn.'

Mouw: 'Wij willen niet te veel uitbestedingspartners hebben omdat dat niet efficiënt is. Opknippen of niet, of in welke mate, is pensioenfondsafhankelijk.'

Kan een fiduciair manager naast externe beheerders ook eigen producten (intern beheer) selecteren en aanbieden? Is dit van toegevoegde waarde of werkt het juist beperkend?

Mouw: 'Bij ons geldt: extern, tenzij. Wij willen niet dat de slager zijn eigen vlees gaat keuren. We merken echter dat veel van de fiduciair managers daar toch wel moeite mee hebben en dan met name op het gebied van de overlayportefeuille. Wij hebben bewust gekozen voor een partij die bereid is de overlayportefeuille niet zelf uit te voeren. Als een fiduciair echter de vermogensbeheercapaciteiten in huis heeft om op een bepaald gebied de beste te zijn, dan kunnen wij het natuurlijk tegenover onze deelnemers niet maken om te zeggen: dat doen we niet. Niettemin, primair is dat een fiduciair niet zijn eigen vlees moet keuren.'

Muste: 'We constateren dat onze klanten er voordeel in zien om matchingmandaten intern te beheren. Dat brengt efficiëntie- en kostenvoordelen met zich mee en wij kunnen naadloos aansluiten op door het bestuur gehanteerde risicomanagement-beginselen of investment beliefs. Met een intern netwerk kun je goedkoper en beter maatwerk leveren, ook op een aantal onderdelen van de returnportefeuille.'

Roelofs: 'Het aanbieden van interne producten leidt tot een hogere winstgevendheid. Juist tijdens de huidige consolidatieslag waarin we leven, met lager wordende marges, bieden fiduciair managers vaak interne producten aan. Ik denk dat dit niet goed is. Ons standpunt is: extern, tenzij. Op het moment dat wij een interne oplossing aandragen bij de klant, zullen we ook altijd een extern gemanaged alternatief voorstellen. Dit om belangenconflicten zoveel mogelijk te beheersen. Uiteindelijk is het aan de klant of deze extern of intern wil gaan, zowel bij return- als matchingoplossingen. Uiteindelijk is het aan de klant om te beslissen of een intern product al dan niet goed is, zowel qua rendement als matching.'

Van Egmond: 'Je moet onafhankelijk zijn en vervolgens heel zuiver in je prijsmodel. Dit betekent dat je de diensten apart priijst en eventuele combinaties in de eerste plaats in het voordeel van de klanten moeten zijn. Het is ons om het even of een klant alleen fiduciair advies wil hebben of ook vermogensbeheer.'

Van der Meer: 'Ik zou een onderscheid willen maken tussen liability hedging en andere strategieën. Bij liability hedging geldt dat de spelregels met central clearing echt veranderd zijn en dat er vanuit een risicobenadering goede argumenten zijn om dit bij de fiduciair manager te leggen. Andere strategieën kunnen ook heel goed toegestaan worden, mits er vooraf heldere afspraken gemaakt worden over governance, selectiecriteria en monitoring inclusief afspraken over eventueel afscheid, en er transparante prijsafspraken gemaakt worden.'

Sahetapy: 'Wij geloven in onafhankelijkheid, dus vanuit onze optiek werkt dit beperkend. Naast de vraag of dit de manier is om het beste product in zijn soort te vinden, werkt het belemmerend in de toekomstige besluitvorming. Met name voor beslissingen die voordelig voor het pensioenfonds zijn

De cultural fit is erg belangrijk. De cultuur van de fiduciair moet passen bij die van het pensioenfonds.

> **Robert van der Meer** is Head Investment Solutions DB/DC bij Robeco. Sinds de start van de samenwerking in 2011 is hij Account CIO voor Pensioenfonds Vervoer. Eerder werkte Van der Meer als Senior Accountmanager institutioneel vermogensbeheer en ook als client portefeuillemanager Global Equity. Voordat hij in 1999 bij Robeco in dienst kwam, werkte hij als Equity Sales Manager bij Nikko Securities Plc. Van der Meer is afgestudeerd in de Algemene Economie aan de Erasmus Universiteit Rotterdam en is Register Beleggingsanalist.



maar nadelig voor de vermogensbeheerder, die dan tevens ook de fiduciair manager is.'

Zijn er voor een pensioenfonds voordelen te behalen wanneer de fiduciair manager werkzaamheden uitvoert die in veel gevallen door fondsen bij derden worden ondergebracht, zoals de custodian van het fonds?

Van Egmond: 'Die voordelen zijn er zeker, maar die betreffen efficiency en daarmee kosten. Dat betekent dat je als pensioenfonds bereid moet zijn om misschien iets minder optimale governance te accepteren omdat daardoor lagere kosten gerealiseerd kunnen worden.'

Muste: 'Jazeker. Klanten hebben vaak behoefte aan zogenoemde aanpalende dienstverlening, zoals het berekenen van het vereiste eigen vermogen, voorbereiden van het jaarwerk en toezichthoudersrapportages en ondersteuning van de communicatie richting De Nederlandsche Bank (DNB) over het vermogensbeheer. Dat heeft een grote toegevoegde waarde.'

Radder: 'Wij zijn geen voorstander van een mindere governance omwille van lagere kosten. Als een fiduciair





> **Richard Mouw** werkt sinds mei 2016 bij Pensioenfonds UWV als Head of Strategy & Risk Management. Hij is verantwoordelijk voor de beleggingen van het pensioenfonds. Daarvoor was hij in diverse rollen werkzaam bij Achmea, Allianz en ING, waar hij een aantal fiduciaire aanbestedingstrajecten heeft doorlopen. Mouw begon zijn loopbaan als aandelenanalist en portfoliomanager.

manager met zijn model aankomt bij een klant en zegt dat bepaalde activiteiten in de dienstverlening zijn inbegrepen – zoals performancemeting en DNB-rapportages – maar de onafhankelijkheid en governance zijn gewaarborgd, dan is dat een prima werkbaar model. Je hoeft dan niet te zeggen: ‘de governance wordt hiermee gecompromitteerd.’ Wij zijn overigens de afgelopen jaren bezig geweest de transactiekosten voor klanten omlaag te brengen; wij werken ook meer en meer met een model van gecentraliseerde externe trading waarbij alle transacties centraal worden uitgevoerd en niet langer door de verschillende onderliggende managers individueel. Met dit soort zaken kun je veel meer kosten besparen dan met het weghalen van de performancemeting of de berekening van het vereiste eigen vermogen bij een onafhankelijke partij. Als we door fiduciaire dienstverlening kostenvoordelen voor klanten willen realiseren, moeten we denken aan grote innovatieve zaken.’

Hagen: ‘Er zijn veel klanten die liever niet zelf een custodian willen aanstellen, over contracten willen onderhandelen, enzovoort. Wij hebben daar een aantal jaren geleden een oplossing voor gevonden: een maatwerkfonds. Aan de ene kant heb je het voordeel van een fondsstructuur, waardoor bijvoorbeeld gebruik kan worden gemaakt van de custodian

die wereldwijd voor ons werkt. Aan de andere kant biedt het de mogelijkheid tot een discretionaire oplossing. Dat blijkt in de praktijk goed te werken.’

Mouw: ‘Wij besteden, om redenen van governance, bepaalde zaken uit aan de custodian die de fiduciair of een andere partij ook kan doen. Voor kleine pensioenfonds is dat misschien niet efficiënt, maar voor ons geldt dat niet zo. Wij hebben bijvoorbeeld de performancemeting en het collateral management uitbesteed aan de custodian. Je moet je afvragen of je alles zou willen weghalen bij een onafhankelijke partij als de custodian, alleen maar vanwege de kosten.’

In Engeland wordt fiduciair management veelal aangeboden door investment consultants. In Nederland zijn het met name vermogensbeheerders die deze dienstverlening aanbieden. Wat zijn de voor- en nadelen van beide modellen vanuit het perspectief van pensioenfonds?

Van der Meer: ‘Het ene model is niet per se beter dan het andere. Je moet wel goed weten waarom je welk model kiest en welke implicaties die keuze heeft. Adviseren is iets anders dan beslissen en beheren. Als je in de keten aan iets gaat draaien, gaat ergens anders in de setup altijd wel iets bewegen. Een beheerder heeft daar vanuit zijn operationele rol meer oog voor. Mijn voorkeur gaat daarom uit naar fiduciair beheer vanuit de beheersrelatie en niet vanuit de adviesrelatie.’

Roelofs: ‘Het vertrekpunt van een recent onderzoek is dat er in de Engelse situatie sprake is van te weinig countervailing power. Ik denk dat het ernaartoe gaat dat de grote consultants op een gegeven moment opgesplitst zullen worden en via die weg weer teruggaan naar puur advisering, puur certificering versus fiduciair management. In Engeland zijn met betrekking tot fiduciair management de wetgeving, de trend en de huidige dienstverlening anders.’



Van Erp: 'Investment consultants en fiduciair managers moeten met elkaar in overleg gaan. De investment consultant of de beleggingsadviseur zal samen met de beleggingscommissie van het pensioenfonds over de schouder van de fiduciair manager willen en moeten meekijken. De fiduciair manager kan het beste zijn toegevoegde waarde leveren vanuit een beheerrelatie. De integrale sturing van de balans vormt zijn kern.'

Sahetapy: 'Fiduciair management dat door vermogensbeheerders wordt aangeboden, komt niet weg van de drang om eigen producten te verkopen. Dat is begrijpelijk omdat dit de enige manier is voor vermogensbeheerders om hun fiduciair service model te ondersteunen. Nederland is het enige land waar vermogensbeheerders de fiduciaire markt domineren, dat komt wellicht doordat het concept hier door deze partijen naar de markt is gebracht. De voorkeur buiten Nederland gaat duidelijk uit naar fiduciair management vanuit de onafhankelijke advieshoek. Dat sluit goed aan bij ons DNA en is ook een behoefte die zich in de Nederlandse markt ontwikkelt.'

Veringa: 'Het is natuurlijk absoluut niet aan de orde dat fiduciair management kan worden opgevat als een verdeckte poging om bij voorkeur eigen producten te verkopen.'

Kan ESG (environment, social, governance) in een fiduciaire relatie op dezelfde wijze worden meegenomen als de rest van het beleid, of gelden hiervoor specifieke aandachtspunten?

Veringa: 'Als je beleid formuleert op het gebied van ESG, is het heel belangrijk dat je ook checkt hoe je dat daadwerkelijk kunt implementeren. Het is goed als een fiduciair manager het pensioenfonds begeleidt met het definiëren van het ESG-beleid en vervolgens met het implementeren daarvan. Je maakt wel eens mee dat het een en het ander langs elkaar heenlopen.'



Hagen: 'We zijn het punt voorbij waarbij ESG een apart onderdeel van het beleggingsbeleid was. Het is daar nu een integraal onderdeel van geworden, dus in die zin onlosmakelijk verbonden met je fiduciair aanbod. Je moet daar als organisatie ook op ingericht zijn. Je hebt mensen nodig die expertise hebben op ESG-gebied, die over de kennis beschikken om klanten van de juiste adviezen te voorzien en vervolgens zorg kunnen dragen voor de implementatie.'

Mouw: 'Het gaat wel om het ESG-beleid van het pensioenfonds en niet om dat van de fiduciair manager. Die fiduciair manager kan het fonds daarin adviseren.'

Van Erp: 'De uitgangspunten van het ESG-beleid moeten in dialoog door pensioenfonds en fiduciair worden vastgesteld. Vervolgens moet het als integraal onderdeel van de dienstverlening terugkomen en moet de implementatie haar beslag krijgen.'

Muste: 'Essentieel is de dialoog met de deelnemer van het pensioenfonds. Voor de fiduciair manager is een belangrijke rol weggelegd het bestuur daarin te ondersteunen. Het helpt enorm als de fiduciair manager daarbij ook een gedegen kennis heeft van pensioencommunicatie en de

> **Caroline Muste-Merks** is sinds november 2016 verantwoordelijk voor Fiduciair Advies bij MN. Hieronder vallen de verantwoordelijkheden op het gebied van de integrale balansbenadering, strategische en dynamische advisering, product strategie en client management. Ze bouwde internationale expertise op bij onder andere FMO en ABN AMRO, voordat ze ruim vijftien jaar geleden overstapte naar (destijds) ING Investment Management. Hier vervulde zij leidinggevende rollen op het gebied van Fixed Income, Portfolio Management, Asset Backed Securities en Private Debt. Zij studeerde in 1995 af aan de Rijksuniversiteit Groningen als Master in Business Economics.





> **Henk Radder** is als Director Investment Strategy & Solutions werkzaam binnen het team van Russell Investments in Amsterdam. In zijn rol als strategisch adviseur en fiduciair manager is hij verantwoordelijk voor verschillende fiduciaire klanten. Zijn expertise omvat onder meer asset & liability management, asset allocatie, hedging strategieën, portefeuilleconstructie, managerselectie & monitoring, risicomanagement, performancemeting, governance-vraagstukken, verantwoord beleggen en alternatieve beleggingen. In 2006 trad hij bij Russell Investments in dienst. Daarvoor werkte Radder bij Watson Wyatt en The WM Company.

pensioenregeling van de deelnemers van het fonds kent en begrijpt.'

Radder: 'Uiteindelijk gaat het om het ESG-beleid van de klant. Bij de selectie van fiduciaire managers wordt vaak onvoldoende aandacht besteed aan het inventariseren van de wijze waarop de ESG-beliefs van de provider aansluiten bij de ESG-beliefs van de klant. Dat is van groot belang, omdat het om zaken gaat waar fundamenteel heel anders over kan worden gedacht. Dan zit je met een partij die wel alles goed zou kunnen implementeren maar eigenlijk fundamenteel anders over ESG denkt.'

Van Erp: 'Er is geen ander uitgangspunt dan dat van de klant. Ik zie overigens niet hoe mijn ESG-beliefs fundamenteel zouden kunnen afwijken van die van de klant.'

Radder: 'Als je als fiduciair beheerder niet in de uitgangspunten van de klant gelooft, moet je ook de guts hebben om te zeggen: dat past niet bij mij.'

Wat betekent de consolidatie van de pensioensector voor de aanbieders van fiduciair management?

Roelofs: 'De fiduciaire managementindustrie zal modules gaan aanbieden naast een volledig geïntegreerd fiduciair beleid. Ik denk ook dat er consolidatie zal gaan optreden aan de aanbiederskant; er zijn misschien wel te veel fiduciair managers. Je ziet al dat kleine fiduciair managers zich uit de markt terugtrekken. Dat heeft er zeker mee te maken dat de klant steeds meer eist van de fiduciair manager.'

De voorkeur buiten Nederland gaat duidelijk uit naar fiduciair management vanuit de onafhankelijke advieshoek.

Veringa: 'Ik denk ook dat er consolidatie aan de kant van de fiduciair managers zal optreden. De managers die goed zijn in het vervullen van bepaalde fiduciaire taken zullen hun weg echter wel weten te vinden. Ik geloof dat de fiduciaire dienstverlening – en met name de cash flow matching die wij als fiduciair van oudsher ook voor de verzekeraar doen – in de toekomst qua techniek en portfolioconstructie zal veranderen. Zeker ook gegeven de combinatie van veranderingen in de regelgeving, met een nieuw economisch klimaat en een mogelijk stijgende rente. Dat zal impact hebben op de portefeuilles. Kortom, ik verwacht dat er veel zal gaan veranderen in de dienstverlening van een aantal fiduciair managers.'

Van Egmond: 'De fiduciair manager zal zich met de klant mee moeten ontwikkelen. Grotere pensioenfondsen zullen zich steeds professioneler organiseren en dat is de reden dat wij dat momenteel ook doen.'

Roelofs: 'Een fiduciair manager zal schaalvoordelen moeten creëren in het leveren van service alpha, investment alpha, innovatie alpha. Je moet meegroeien met nieuwe concepten, met nieuwe ideeën komen omdat je klanten dat verlangen. Service alpha betekent dat je de juiste fiduciair managers moet hebben en die zijn schaars. Dat leidt dus ook tot consolidatie. Ik denk overigens dat er niet bij alle alpha's evenveel schaal is te behalen.'

Hagen: 'Als klanten groter en professioneler worden, zullen ze terecht steeds meer maatwerk eisen. Dat staat haaks op schaalvoordelen, daarom moet je die voordelen nuanceren. Als je maatwerk gaat leveren, in hoeverre is schaal dan nog belangrijk? Als je schaal hebt, heb je die dan alleen in Nederland of ook wereldwijd, zodat je mee kunt nemen wat er in landen als het Verenigd Koninkrijk en de Verenigde Staten gebeurt? Als je als fiduciair onderdeel uitmaakt van een internationale groep, wordt de regelgeving niet meer in Nederland bepaald maar in Europa of zelfs de wereld. Ook dat is schaal, wat vertaald moet worden naar steeds groter wordende klanten.'

Radder: 'Er kan inderdaad wel degelijk geprofiteerd worden van de schaalgrootte en continuïteit die een organisatie ook buiten Nederland kan bieden. Je moet natuurlijk beschikken over goede adviseurs en kennis hebben van de lokale markt en regelgeving.'

Van Erp: 'Hoewel klanten hun eigen maatwerk vragen, kunnen fiduciair managers wel degelijk schaal organiseren. De integratie van nieuwe wet- en regelgeving, maar ook het organiseren en controleerbaar maken van de adviesprocessen, zijn zonder meer schaalbare activiteiten. Daarbij loont omvang.'

Mouw: 'Je kunt je wel aansluiten bij een grote fiduciair manager, maar wat gebeurt er dan met het maatwerk, de flexibiliteit? Daar zal een modus in moeten worden gevonden. Wij hebben gekozen voor een fiduciair die een aantal gelijkwaardige klanten, zoals wij, heeft, maar toch in staat is om maatwerk te leveren. Omdat de fiduciair niet te veel maar ook niet te weinig pensioenfondsen als klant heeft, beschikt hij over genoeg inkoopkracht. Daarvan hebben wij al flink geprofiteerd.'

Traditionele beleggingscategorieën leveren naar verwachting minder op. Hoe kan een fiduciair manager hierop inspelen en een voldoende verwacht rendement van de portefeuille behalen conform de prudent person doelstellingen?

Muste: 'Illiquide beleggingscategorieën spelen een belangrijke rol in het behalen van die rendementsdoelstellingen. Wil je als fiduciair manager toegang hebben tot die veelal schaarse producten, dan speelt schaal zeker een belangrijke rol.'

Sahetapy: 'Wereldwijde schaal en expertise op het gebied van alternatieve beleggingscategorieën is cruciaal. Het geeft toegang tot schaarste, een kostenbewuste implementatie en helpt het pensioenfondsbestuur in control te zijn. Doordat managerresearch en due diligence tot onze core business behoren, hebben wij pensioenfondsen veel te bieden.'

Gerard Roelofs werkt sinds 2017 bij Kempen als Directeur Client Solutions. Hij richt zich op het verder uitbouwen van de client-solutionspropositie van Kempen (Fiduciair Management, Multi-Management oplossingen, DC, Innovatie). Met zijn meer dan 25 jaar ervaring helpt hij Kempen om (inter)nationaal te groeien. Roelofs maakt deel uit van het managementteam. In zijn carrière was Roelofs onder meer lid van het managementteam bij NN Investment Partners en Head Investments Europe bij Towers Watson. Daarvoor was hij onder meer Managing Partner Nederland bij Watson Wyatt en Country Head Benelux bij Deutsche Asset Management.



Van der Meer: 'Dit is primair een strategievraagstuk. Vervolgens is de vraag of je als pensioenfonds bereid bent in minder liquide assets te beleggen en de bijkomende consequenties ten aanzien van fee, countervailing power, bestuursaandacht, enzovoort, te accepteren. Pas dan is de fiduciair manager aan zet om een goede invulling te geven.'

Van Egmond: 'Innovatie speelt hierin een belangrijke rol: welke nieuwe mogelijkheden bieden financiële markten bij lagere verwachte rendementen? Daar moet je voor je klanten op inspelen.'

Welke invloed heeft de steeds verdergaande regelgeving op fiduciair management?

Hagen: 'Als belegger houd je je het liefst bezig met beleggen en niet met alle franje eromheen, om het maar eens oneerbiedig te zeggen. Er zijn natuurlijk wel redenen waarom er regelgeving is. Die onderschrijf ik ook wel, maar we moeten er wel voor waken dat regelgeving niet de overhand krijgt en een papieren exercitie wordt. We moeten voorkomen dat we tot stilstand komen omdat we zoveel met regelgeving bezig zijn. Regelgeving moet de olie tussen de raderen zijn, niet het zand.'





> **Marlon Sahetapy** is bij Aon Hewitt Hoofd Delegated Solutions voor Nederland en verantwoordelijk voor de fiduciaire propositie voor pensioenfondsen en verzekeraars. Sahetapy heeft 18 jaar ervaring in institutionele beleggingen, business development en risk management. Voorheen was hij werkzaam bij Hermes Investment Management, de uitvoeringsorganisatie van het BT Pension Scheme, waar hij een van de leidende gezichten was op het gebied van ESG en governance en onder andere actief was bij Eumedion en de ICPM. Daarnaast was hij lang actief in private equity, infrastructuur en werkzaam als onafhankelijk adviseur. Sahetapy is lid van Aon Hewitt's Global Sustainability Group.

Van Erp: 'Regelgeving vormt een verzwaaring van onze werkzaamheden. Door dit efficiënt te implementeren, profiteren klanten van schaalgroottes.'

Van Egmond: 'Regelgeving vraagt ook veel werkzaamheden van allerlei afdelingen binnen de vermogensbeheerorganisatie die eigenlijk nauwelijks of nooit een rol hadden in het fiduciair proces. Dat gaat van legal, finance en risk tot en met securities lending en repo-afdelingen. Regelgeving vraagt al met al heel veel, maar het biedt ook mogelijkheden voor meer toegevoegde waarde vanuit je hele organisatie.'

Radder: 'Ik denk dat verdergaande regelgeving de meeste invloed heeft op de fiduciair managers die hun zaken eigenlijk niet goed op orde hebben. Extra regelgeving wordt met name gecreëerd om de zwakkere broeders op een hoger peil te krijgen. Natuurlijk erkennen wij dat regelgeving extra werkzaamheden met zich meebrengt, maar wij zien het niet als een enorme verzwaaring van ons hele werkpakket.'

Sahetapy: 'Omdat wij in meer dan tien landen opereren, hebben wij in principe een neutrale houding ten opzichte van regelgeving. Je past je aan aan de gewoontes van een land. De invloed daarvan op je fiduciaire propositie hangt af van hoe sterk je organisatie is.'

Muste: 'Goede regelgeving is belangrijk, maar er moet wel voldoende tijd voor het bestuur overblijven voor beleggingsinhoudelijke zaken. Dat wringt wel eens.'

Roelofs: 'Er is de laatste jaren wel degelijk sprake van een tsunami aan regelgeving, waar nog geen einde aan is gekomen. Dat leidt tot hogere kosten, die de participant uiteindelijk moet betalen. Het doel van regelgeving is veiligheid, transparantie en minder volatiliteit in de financiële markten. Je kunt je echter afvragen of de hele tsunami aan regelgeving dat heeft opgeleverd. Wij proberen voor het pensioenfonds te filteren op relevantie en impact. Dit met als doel onze klanten te ontzorgen.'

Hagen: 'Er is nu kennelijk sprake van een eerste mogelijk terugtrekkende beweging ten aanzien van onderpandvereisten voor valutatermijncontracten. De Europese en lokale toezichthouders hebben aangegeven dat de betreffende regelgeving niet meer nodig zal zijn. Waarschijnlijk wordt die nog in het eerste kwartaal van dit jaar teruggedraaid, wat een unicum zou zijn.'

Wat gaat de impact zijn van de individualisering op de fiduciair management dienstverlening?

Roelofs: 'Die vraag houdt mij zeer bezig. Ik denk dat het vertrouwen van het individu in ons financiële stelsel, niet alleen in pensioenfondsen, nog steeds dramatisch laag is. Iedereen wil kapitein zijn van zijn eigen lot. Fiduciair management is tot nu toe een business to business activiteit geweest, maar onder andere door de ongelooflijke toename van het aantal zzp'ers zou fiduciair management op de een of andere manier ook het eindindividu moeten gaan bereiken. Het is onze maatschappelijke taak ervoor te zorgen dat al die potjes die iedereen aan het opbouwen is en die nog steeds voor een pensioengat zorgen, toch resulteren in een redelijk pensioen. Daar moeten we ons op voorbereiden.'

Van Erp: 'Ik weet ook niet waar het fiduciair management naartoe gaat. Daarbij spelen in elk geval de volgende zaken een



> **Hanneke Veringa** is sinds augustus 2006 werkzaam bij AXA Investment Managers (AXA IM) als Country Manager The Netherlands. Voordat zij bij AXA IM in dienst trad, was Veringa werkzaam bij ABN Amro Asset Management, als Senior Manager International Branches bij ING Investment Management en als Business Manager Financial Markets bij ING Barings. Zij begon haar carrière bij Deutsche Bank in Duitsland. Veringa was ook vier jaar als docent verbonden aan de Finance & Investments afdeling van de Erasmus Universiteit in Rotterdam. Veringa heeft een Master in Business Economics van de Rijksuniversiteit Groningen en een MBA in Finance and Information Technology van de Erasmus Universiteit Rotterdam en Columbia Business School. In 2017 volgde zij het Advanced Management Program aan Harvard Business School.



rol: hoe richten we het risicomanagement in, hoe faciliteren we een allocatie naar illiquide beleggingen? En op welke manier zorgen we voor een optimale beschikbaarheid van data?’

Muste: ‘Ook als je niet weet waar het naartoe gaat, is het van groot belang dat je in je organisatie scherp bent op de dingen die je al wél kunt doen in verband met de voortschrijdende individualisering.’

Van der Meer: ‘Los van de beleggingstechnische implicaties verwacht ik dat de grote regeldruk zoals we die nu bij collectieve regelingen kennen, ook zal doordenderen naar de regelingen met individualisering naarmate deze markt groter wordt.’

Van Egmond: ‘Zo kunnen we al heel goed toewerken naar fiduciaire concepten voor individuele pensioenregelingen. Denk aan life cycle management met best-in-class vermogensbeheerders bijvoorbeeld.’

Ik geloof dat de fiduciaire dienstverlening in de toekomst qua techniek en portfolioconstructie zal veranderen. Gegeven de combinatie van veranderingen in de regelgeving, met een nieuw economisch klimaat en een mogelijk stijgende rente.

CONCLUSIE

De cultuur van de fiduciair manager moet passen bij die van het pensioenfonds. Cultural fit is het onderscheidende van succesvolle fiduciaire managers. De fiduciair moet de opdrachtgever in staat stellen om in control te blijven door hem zoveel mogelijk bij de besluitvorming te betrekken. De fiduciair manager moet echt in de schoenen van het fonds staan, maar toch, zonder dat de klant dat vraagt, kritisch naar diens portefeuille kijken. Het succes van een partnership is het succes van de klant. Als fiduciair moet je heel duidelijk aangeven welke onderdelen van jouw dienstverlening hebben bijgedragen aan het bereiken van de doelen van het pensioenfonds qua risico, rendement en kosten, maar ook wat betreft maatschappelijke verantwoordelijkheid. Het aanbieden van interne producten door de fiduciair kan efficiency- en kostenvoordelen met zich meebrengen, maar ook zorgen voor belangenconflicten.

Het beste standpunt daarover is waarschijnlijk: extern, tenzij. Uiteindelijk is het natuurlijk aan de klant of die extern of intern wil gaan. Investment consultants en fiduciair managers zouden met elkaar in overleg moeten gaan. ESG is inmiddels een integraal onderdeel geworden van het beleggingsbeleid en dus in die zin onlosmakelijk verbonden met het fiduciair aanbod. De uitgangspunten van het ESG-beleid moeten in dialoog door pensioenfonds en fiduciair worden vastgesteld. Naast een volledig geïntegreerd fiduciair beleid, zal de fiduciaire managementindustrie ook modules gaan aanbieden. Aan de kant van de fiduciaire managers zal consolidatie optreden. Wat betreft regelgeving moet ervoor gewaakt worden dat die niet de overhand krijgt en een papieren exercitie wordt. Goede regelgeving is belangrijk, maar er moet wel voldoende tijd voor het bestuur overblijven voor beleggingsinhoudelijke zaken.